

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**SISTEMA FINANCEIRO E CONTAS NACIONAIS:  
EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS  
FINANCEIRAS NO PIB**

MATHEUS SIEBURGER ZARRO

matrícula nº: 110053624

ORIENTADOR(A): Prof. Carlos Pinkusfeld Bastos

SETEMBRO 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**SISTEMA FINANCEIRO E CONTAS NACIONAIS:  
EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS  
FINANCEIRAS NO PIB**

---

MATHEUS SIEBURGER ZARRO

matrícula nº: 110053624

ORIENTADOR(A): Prof. Carlos Pinkusfeld Bastos

SETEMBRO 2016

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.*

## RESUMO

O presente trabalho analisa a evolução da participação de empresas financeiras no PIB, na década de 2000. Empiricamente observou-se que existe razoável grau de aderência entre o *spread* médio das operações de crédito e a participação das empresas financeiras no valor adicionado agregado da economia. Além disso, buscou-se verificar se os serviços de intermediação financeira, indiretamente medidos, possuíram algum tipo de anomalia nos períodos de crise, tal como observado em 2008, na Inglaterra, mas não foi verificada nenhuma distorção na aferição por este método.

## SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

**BNDES** Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
**CBLC** Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia  
**CEF** Caixa Econômica Federal  
**CETIP** Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos  
**CMN** Conselho Monetário Nacional  
**COPOM** Comitê de Política Monetária  
**COSIF** Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional  
**DIPJ** Declaração do Imposto de renda Pessoa Jurídica  
**DTVM** Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários  
**FGTS** Fundo de Garantia do Tempo de Serviço  
**IBGE** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
**LTN** Letras do Tesouro Nacional  
**PAEG** Programa de Ação Econômica do Governo  
**PROER** Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional  
**PROES** Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária  
**OECD** Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico  
**ONU** Organização das Nações Unidas  
**ORTN** Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional  
**PIB** Produto Interno Bruto  
**PGC** Plano Geral de Contas do Banco Central  
**PREVIC** Superintendência Nacional de Previdência Complementar  
**SCI** Sistema de Consumo Inteligente  
**SELIC** Sistema Especial de Liquidação e Custódia  
**SFH** Sistema Financeiro de Habitação  
**SFN** Sistema Financeiro Nacional  
**SIFIM** Serviços de Intermediação Financeira Indiretamente Medidos  
**SUMOC** Superintendência da Moeda e do Crédito

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	8
I – BREVE HISTÓRICO DO SETOR FINANCEIRO BRASILEIRO.....	10
I.1 - Introdução.....	10
I.1.1 – Reformas no Período Militar.....	10
I.1.2 – Reformas no Período Democrático .....	13
II – SETOR FINANCEIRO E CONTAS NACIONAIS .....	16
II.1 - O Sistema Financeiro Nacional .....	16
II.1.1 – Instituições financeiras captadoras de depósitos a vista.....	17
II.1.1.1 Bancos Múltiplos .....	17
II.1.1.2 Bancos Comerciais .....	17
II.1.1.3 Caixa Econômica Federal .....	17
II.1.1.4 Cooperativas de crédito.....	18
II.1.2 – Demais instituições financeiras.....	18
II.1.2.1 Bancos de Investimento .....	18
II.1.2.2 Bancos de Desenvolvimento .....	19
II.1.2.3 Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento .....	19
II.2 - Sistema de Contas Nacionais.....	19
II.2.1 – Das empresas financeiras.....	19
II.2.2 – Mensuração do valor adicionado pelas empresas financeiras .....	20
III – EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO NO PIB .....	23
III.1 – Introdução.....	23
III.2 – Volume .....	24
III.2.1 – Spread.....	29
III.2.3 – Comparativo com Instituições Seleccionadas .....	34
III.2.4 – Análise Comparativa com Países Seleccionados.....	36
CONCLUSÃO.....	37
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	38
ANEXOS.....	40

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Empréstimos do setor privado e PIB .....	12
Tabela 2 - Estrutura do SFN brasileiro.....	14
Tabela 3 – Operadores do SFN.....	16
Tabela 4 - Estrutura do SIFIM.....	21
Tabela 5 – Participação por segmento institucional nos ativos do SFN .....	24

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Risco Brasil e Taxa de Câmbio .....	22
Gráfico 2 - Spreads mais relevantes da economia brasileira por volume .....	22
Gráfico 3 - Participação Percentual das Empresas Financeiras no PIB .....	23
Gráfico 4 - Operações de crédito dos sistema financeiro .....	24
Gráfico 5 - Saldo das instituições financeiras quanto ao controle de capital.....	25
Gráfico 6 - Saldo das operações de crédito com recursos direcionados em relação ao PIB .....	25
Gráfico 7 - Participação Recursos Livres para Pessoa Física .....	27
Gráfico 8 - Participação Recursos Livres para Pessoa Jurídica .....	27
Gráfico 9 - Participação das 10 maiores instituições financeiras nos ativos do SFN .....	28
Gráfico 10 - Participação das 10 maiores instituições financeiras nos depósitos do SFN.....	28
Gráfico 11 - Distribuição dos depósitos por tipo (em milhares de R\$) .....	29
Gráfico 12 - Spread Médio Recursos Livres versus Recursos direcionados .....	30
Gráfico 13 - Evolução histórica do spread nas operações com recursos livres .....	31
Gráfico 14 - Spread recursos livres por categoria.....	31
Gráfico 15 - Síntese .....	32
Gráfico 16 – Crescimento do lucro das instituições privadas e da participação das empresas financeiras no PIB.....	32
Gráfico 17 - Participação das maiores instituições financeiras no SFN .....	33
Gráfico 18 - Participação das maiores instituições financeiras no SFN .....	33
Gráfico 19 - Crescimento dos lucros das instituições privadas versus crescimento da participação das empresas financeiras no PIB .....	34
Gráfico 20 - Crescimento dos lucros das instituições públicas versus crescimento da participação das empresas financeiras no PIB .....	35
Gráfico 21 - Crescimento dos lucros em relação ao PIB e crescimento da participação das empresas financeiras no PIB .....	35
Gráfico 22 - Participação Percentual do Setor Financeiro e de Seguros no PIB .....	36

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 - Participação dos diversos segmentos financeiros nos ativos totais do SFN .....	40
--	----





## INTRODUÇÃO

A alta lucratividade do setor financeiro e as igualmente altas taxas de juros reais brasileiras são objeto de intenso debate nos meios acadêmicos e na sociedade civil em geral. Este tema ganha contornos ainda mais polêmicos quando se observam lucros elevados no setor bancário e simultaneamente baixo crescimento econômico. Algumas das possíveis explicações para esta realidade é que no *trade-off* entre solidez e concorrência nos debates da década de 1990; e que permeou a instituição do PROER e do PROES. Escolheu-se a primeira em detrimento da segunda. O resultado desta escolha foi um sistema financeiro sólido, mas extremamente concentrado a partir das diversas fusões e aquisições no setor bancário. É notório que uma estrutura de mercado que se aproxime de um monopólio estará sujeita a manipulação de preços, neste caso específico, o custo do dinheiro, ou os juros. Nesse sentido, este trabalho busca estudar o comportamento das empresas financeiras *vis a vis* o Produto Interno Bruto ao longo da década de 2000 e as variáveis que explicam suas oscilações.

O recorte temporal escolhido foi em virtude da maior disponibilidade de séries temporais que se intercedem, uma vez que há uma constante revisão metodológica nas séries oferecidas pelo Banco Central, fazendo com que haja descontinuidade nestas. Nesse sentido, e posto que os grandes agregados como o volume de crédito e *spread* já são indicadores aproximados e complexos por si só, optou-se mais por cautela do que pela facilidade em escolher séries que possuíssem intervalos justapostos, visto que conversões, tais como de Unidade Monetária Contábil para Reais poderiam levar a conclusões equivocadas.

No primeiro capítulo é feito um breve histórico do sistema financeiro para situar e ilustrar o pano de fundo em que se inserem as empresas financeiras. Como o objetivo fim desta monografia não era compor uma historiografia completa da evolução do sistema financeiro brasileiro, optou-se por narrar as reformas realizadas a partir do regime militar. Já no segundo capítulo é feita a conexão entre o Sistema Financeiro Nacional herdado das diversas reformas apontadas no primeiro capítulo e o Sistema de Contas Nacionais arquitetado pelo IBGE em conformidade com o *System of National Accounts* proposto pela ONU. Esta é uma seção extremamente delicada já que a mensuração do valor adicionado pelas empresas financeiras é assunto complexo e foi objeto de ajustes em todas as revisões do Sistema de Contas Nacionais desde 1968 [(FISIM), 2010, p.1]. Além disso, uma força tarefa foi montada pela ONU em 2010 para

verificar possíveis imperfeições na metodologia de Serviços de Intermediação Financeira Indirectamente Medidos (SIFIM) e uma das conclusões principais foi que é preciso extremo cuidado na estimação dos serviços financeiros em momentos de alta volatilidade (8th Meeting of the Advisory Expert Group on National Accounts, 2013, Luxembourg, p.2). Finalmente, no terceiro capítulo é apresentada a evolução da participação das empresas financeiras em relação ao PIB a partir de 2000 e busca-se explicar este comportamento a partir de variáveis seleccionadas.

## **I – BREVE HISTÓRICO DO SETOR FINANCEIRO BRASILEIRO**

### ***1.1 - Introdução***

A história financeira brasileira é bastante extensa e não seria um exagero considerarmos como marco inicial a criação do (primeiro) Banco do Brasil em 1808. Nesse sentido, apesar da importância de outros grandes marcos, como a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito em 1945; o decreto-lei Nº 9.603 que permitiu o surgimento das primeiras sociedades de crédito; o surgimento do BNDE em 1952; entre outros. Este capítulo focará nas reformas realizadas a partir de 1964, na medida em que estas foram responsáveis, em grande parte, pelo atual desenho do sistema financeiro nacional.

#### ***1.1.1 – Reformas no Período Militar***

Os primeiros anos de governo militar foram de intensas reformas no setor financeiro. Já em 1964 há a Lei 4.357, a qual visava, de certa forma, driblar os entraves criados pela Lei da Usura, que não permitia que fossem realizados empréstimos a uma taxa superior a 12% ao ano, consequentemente inviabilizando um mercado de crédito pujante. Com efeito, esta lei criou as chamadas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, títulos públicos com correção monetária e juros incidentes sobre o valor monetário atualizado semelhante às atuais Notas do Tesouro Nacional série B. Se por um lado esta lei contribuiu para sanear os déficits públicos e reduzir o aumento do gasto via emissão de moeda, por outro criou o que seria um dos principais problemas da inflação dos períodos posteriores, qual seja, a indexação. Posteriormente, em 21/08/1964, teve-se a Lei do Plano Nacional da Habitação, que criou instituições, mecanismos e títulos que perduram até hoje. A partir desta lei foi criado o Banco Nacional da Habitação, o qual legou grande parte de suas funções à Caixa Econômica Federal; criou-se o Sistema Financeiro da Habitação, visando promover e facilitar a aquisição ou construção de casas, principalmente para a população de baixa renda; por fim, também disciplinou o funcionamento das Sociedades de Crédito Imobiliário e de sua principal forma de captação, as Letras Imobiliárias. A seguir, temos aquela que talvez seja a lei de maior impacto e que de fato deu origem ao Sistema Financeiro Nacional. Na véspera da virada de 1964 para 1965 foi promulgada a lei nº 4595 de 31/12/1964, que de uma só vez

extinguiu a SUMOC e criou o Conselho Monetário Nacional, como também criou o Banco Central do Brasil. A primeira medida representou uma centralização das atribuições governamentais referentes às políticas de moeda e de crédito, antes dispersas em diversos órgãos, tais como o Ministério da Fazenda ou a própria SUMOC. Já a segunda medida é de extrema relevância, uma vez que antes desta lei o Banco do Brasil desempenhava diversas funções de um Banco Central ainda que o país não possuísse um *per se*. Segundo Lara Resende (2014):

Até então as funções de Banco Central eram divididas entre a SUMOC e o Banco do Brasil. A SUMOC era o órgão normativo das políticas monetária e cambial sem, entretanto, autoridade executiva. O Banco do Brasil acumulava às suas funções de banco comercial e de fomento duas funções de Banco Central: a de banqueiro do Tesouro e a de banqueiro do sistema bancário através da Carteira de Redesconto e da Caixa de Mobilização Bancária. Apesar de não ter levado até o fim a desvinculação do Banco do Brasil do papel de Autoridade Monetária, pois o Banco do Brasil permaneceu tendo acesso automático e discricionário aos fundos do Banco Central, a criação do Banco Central foi um enorme avanço no sentido da modernização do sistema financeiro e da condução da política monetária (RESENDE, 2014, p.216).

De suma importância é também a lei de 14/07/1965, forjando a coluna dorsal do mercado de capitais brasileiro ao prever como funcionariam os principais participantes deste, tais como as bolsas de valores, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários, entre outros. Esta lei também delimitou como seriam feitas as autorizações de funcionamento, a fiscalização e disciplinou de forma geral os supracitados participantes, subjugando todos ao Banco Central e ao CMN. Ainda segundo Lara Resende (2014):

a Lei nº 4.728 traçou todo o desenho institucional do sistema financeiro delimitando as funções dos bancos comerciais, bancos de investimentos e de desenvolvimento, sociedades de crédito e financiamento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores, sociedades de crédito imobiliário entre outras. O desenho do arcabouço básico de um sistema financeiro moderno, associado à correção monetária nos contratos e títulos financeiros de médio e longo prazos, permitiu a captação da poupança privada voluntária e sua canalização para o financiamento tanto do Tesouro quanto do investimento privado (RESENDE, 2014, p.216).

Por fim, para Giambiagi e Vilela (2005):

Um estímulo importante foi a concessão de vantagens fiscais, permitindo descontar do imposto de renda de pessoas físicas e jurídicas as quantias aplicadas nos fundos de ações novas (Fundo 157), e a redução da tributação na fonte quando da distribuição dos dividendos. As emissões de capital de novas sociedades e das antigas, incluindo a reavaliação do ativo, cresceram enormemente no período (GIAMBIAGI; VILELA, 2005, p.238).

O supracitado fundo 157 foi viabilizado pelo Decreto Lei nº 157/1967 e almejava impulsionar o mercado de ações brasileiro. O fundo possuía um mecanismo em que o contribuinte podia optar por aplicar 2% de seu imposto de renda devido em compra de cotas de fundos administrados por bancos de seu interesse.

Não é de se estranhar, portanto, que esta foi uma fase de diversificação tanto das instituições que participavam do sistema financeiro, quanto dos instrumentos de captação e dos ativos empregados por estas instituições. Esta evolução de um sistema financeiro antes atrofiado e reprimido acabou recaindo sobre o setor de crédito, o qual deslanchou, a partir deste período, tanto na ponta do consumo como na ponta da produção, conforme tabela abaixo de Serra (1982, p.39).

**Tabela 1 – Empréstimos do setor privado e PIB**

ANO	EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO (saldos dez) (em milhões de cruzeiro)			PIB	1/3	3/4
	Insts. Oficiais	Insts. Privadas	Total			
	1	2	3	4	5	6
1964	2.305	1.825	4.130	23.055	55.8	17.9
1965	3.632	3.602	7.234	44.073	50.2	16.4
1966	5.394	4.444	9.838	63.746	54.8	15.4
1967	8.392	8.025	16.417	86.171	51.1	19.1
1968	14.606	15.240	29.846	122.431	48.9	24.4
1969	22.973	21.782	44.755	161.900	51.3	27.6
1970	34.774	32.061	66.835	208.301	52.0	32.1
1971	50.431	50.239	100.570	276.808	50.1	36.6
1972	69.222	84.153	153.375	363.167	45.1	42.2
1973	105.901	131.561	238.462	498.304	44.8	47.9
1974	189.888	180.921	370.809	719.514	51.2	51.5
1975	318.359	261.221	579.580	1.009.380	54.9	57.4
1976	529.661	385.638	915.299	1.560.271	57.9	58.7
1977	803.741	578.894	1.382.635	2.352.776	58.1	58.8
1978	1.170.074	895.881	2.065.955	3.489.445	56.6	59.9
1979	1.929.491	1.521.960	3.451.451	5.782.110	55.9	59.6
1980	3.375.750	2.587.007	5.962.757 (1)	12.502.024	56.6	47.7

Fonte: SERRA (1982, p.39).

Esta tabela nos mostra que inicialmente a relação crédito/PIB era da ordem de 17% e passa para expressivos 47% em menos de duas décadas. Para dar ordem de grandeza aos números, na maior parte da década de 2000 a relação crédito/PIB, considerando o saldo dos recursos de crédito direcionado e livres, não passou de 40%.

Segundo o mesmo autor, ao explicar as condições permissivas do sucesso econômico do período:

A expansão também abundante da liquidez real na economia, baseada na expansão do crédito bancário ao setor privado, na contrapartida em cruzeiros do financiamento externo em moeda, bem como no forte crescimento e multiplicação dos ativos financeiros não monetários (SERRA, 1982, p.38).

Nos anos que se seguiram as reformas dentro do contexto do PAEG, houveram outras importantes matérias legislativas. No campo normativo, em 1976, foi promulgada a lei que criou a Comissão de Valores Mobiliários, a qual teria por competência regular e fiscalizar o mercado financeiro, chamando a si muitas das atribuições antes delegadas ao Banco Central. Em 1970, tivemos a consolidação da CEF como instituição financeira em regime de empresa pública e em um formato semelhante ao atual. Por fim, em 1979 tivemos a criação do Sistema Especial de Liquidação e Custódia, responsável por inaugurar um mecanismo de liquidação eletrônica e, por conseguinte, garantir mais segurança aos portadores e negociadores de LTN`s e ORTN`s.

### ***1.1.2 – Reformas no Período Democrático***

Diferentemente das reformas perpetradas no regime militar, as quais significaram mudanças profundas no sistema financeiro brasileiro, as reformas do período democrático foram mais pontuais e representaram mais desdobramentos e correções. Inicialmente, em 1986, houve a criação da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, uma espécie de SELIC dos títulos privados. A CETIP representa um marco deste período dado que, os principais títulos privados atuais de renda fixa são indexados à taxa dos Depósitos Interfinanceiros apurados pela própria CETIP. Posteriormente, em 1988, há o advento dos bancos múltiplos, com base na resolução nº 1.524, proposta pelo Conselho Monetário Nacional. Esta medida é relevante já que o sistema financeiro atual é altamente concentrado nas mãos de bancos múltiplos e esta resolução foi a viabilização legislativa para a formação dos grandes conglomerados financeiros.

Conforme é possível observar na tabela colocada como anexo, há um movimento de concentração na figura dos bancos múltiplos em detrimento dos bancos de investimento e comerciais, em que aqueles crescem por volta de 30% a sua participação nos ativos do SFN ao longo do período.

A seguir, em 1996, tem-se a instituição do Comitê de Política Monetária (COPOM), o qual, a partir dos pareceres dos chefes de departamento do Banco Central, faz análises sobre o nível de atividade econômica, sobre o balanço de pagamentos, sobre o câmbio, sobre a inflação, sobre a liquidez bancária, entre outros, para assim deliberar sobre a taxa de juros básica. Outro marco do sistema financeiro brasileiro recente é a lei nº 10.214, oriunda de medida provisória, que disciplinou a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, dando forma ao atual Sistema de Pagamentos Brasileiro. Como nas economias modernas a liquidação se dá, cada vez mais, por meio eletrônico e em razão disso, o dinheiro em espécie perde gradativamente seu espaço para meios de pagamento alternativos, leis como esta são extremamente relevantes.

O somatório das diversas reformas a partir de 1964 deu origem a um sistema financeiro que funciona sob a seguinte estrutura:

**Tabela 2 - Estrutura do SFN brasileiro**

<div>Órgãos Normativos</div> <div>Supervisores</div> <div>Operadores</div>	Moeda, Crédito, Capitais e Cambio		Seguros Privados	Previdências Fechadas
	Conselho Monetário Nacional		Conselho Nacional de Seguros Privados	Conselho Nacional de Previdência Complementar
	Banco Central do Brasil		Comissão de Valores Mobiliários	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
	Bancos e Caixas Econômicas	Administradoras de Consórcios	Bolsa de Valores	Seguradoras e Resseguradoras
	Cooperativas de Crédito	Corretoras e Distribuidoras	Bolsa de Mercadorias e Futuros	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
	Instituições de Pagamento	Demais Instituições não Bancárias		Entidades de Previdência Aberta
			Sociedades de Capitalização	

Fonte: [http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC\\_Univ\\_20040415.pdf](http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC_Univ_20040415.pdf)

Há, portanto, um sistema no qual operadores lidam com o público ofertando serviços ou produtos financeiros. Estes operadores são supervisionados quanto ao cumprimento de

leis criadas por seus respectivos órgãos normativos. No capítulo seguinte será apresentada de forma detalhada a participação de cada um destes operadores no sistema financeiro nacional e sua relevância para as contas nacionais.



## II – SETOR FINANCEIRO E CONTAS NACIONAIS

### II.1 - O Sistema Financeiro Nacional

Como visto anteriormente, o Brasil possui um sistema financeiro estruturado em três grandes entes a nível de atuação, são eles: Órgãos Normativos, os Supervisores e os Operadores. Muitas vezes há uma justaposição entre os Órgãos Normativos e os Supervisores, pois que, o Banco Central cria resoluções, mas também fiscaliza as instituições de pagamento, portanto, essa categorização serve mais como guia do que um limite preciso de atuação. No entanto, como o presente trabalho busca relacionar o SFN com o SCN, será dada ênfase aos Operadores do SFN, pois são eles que efetivamente contribuem para o valor adicionado. Segue um resumo dos operadores, os quais mais representativos serão pormenorizados abaixo:

**Tabela 3 – Operadores do SFN**

IF's	Bancos Múltiplos com carteira comercial
CAPTADORAS DE DEPÓSITOS À VISTA	Bancos comerciais Caixas Cooperativas de crédito
DEMAIS IF's	Bancos Múltiplos sem carteira comercial Bancos de Investimento Bancos de Desenvolvimento Sociedades de crédito, financ. e inv. SCI
OUTROS INTERMEDIÁRIOS OU AUXILIARES FINANCEIROS	Bolsas de mercadorias e futuro Bolsas de valores Corretoras DTVM
ENTIDADES LIGADAS AOS SISTEMAS DE PREVIDÊNCIA E SEGUROS	Entidades fechadas de prev. Privada Entidades abertas de prev. Privada Sociedades seguradoras

ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS	Fundos Mútuos
	Clubes de investimento
	Carteiras de Investidores Estrangeiros
	Administradoras de consórcio
SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA	Selic
	Cetip
	CBLC

### ***II.1.1 – Instituições financeiras captadoras de depósitos a vista***

Este subsistema do SFN é composto pelos Bancos Múltiplos com carteira comercial, Bancos Comerciais, Caixas, Cooperativas de crédito e sua particularidade é que estão autorizados a captar depósitos à vista.

#### ***II.1.1.1 Bancos Múltiplos***

Os bancos múltiplos são grandes conglomerados financeiros de natureza pública ou privada, que além de possuírem obrigatoriamente uma carteira comercial ou de investimento, possuem uma das carteiras a seguir: crédito imobiliário, desenvolvimento (no caso de bancos públicos), arrendamento mercantil ou crédito, financiamento e investimento. Quanto às questões normativas e regulatórias, as operações realizadas nestas carteiras estão sujeitas as mesmas diretrizes de sua instituição singular de origem.

#### ***II.1.1.2 Bancos Comerciais***

Os bancos comerciais são instituições captadoras de recursos na forma de depósitos à vista ou a prazo sob o controle privado ou público com vistas a realizar empréstimos a pessoas jurídicas ou físicas. Obrigatoriamente devem ser constituídos sob o regime de sociedade anônima.

#### ***II.1.1.3 Caixa Econômica Federal***

Fundada em 1.861 originalmente como Caixa Econômica e Monte de Socorro. A Caixa Econômica Federal hoje é uma instituição pública sob a alçada do Ministério da Fazenda. Possui funções mistas de banco comercial e de banco de desenvolvimento, ao ser tanto um dos maiores canais de depósitos à vista nacionais, quanto prover crédito para o setor habitacional e apoiar financeiramente programas de saúde,

desportivos, de transporte público, entre outros fomentos econômicos-sociais. Por fim, a CEF (Caixa Econômica Federal) ainda é a centralizadora dos recursos oriundos do FGTS, o que, somado às demais funções, ajuda a entender o porquê da Caixa individualmente possuir por volta de 12% (2013) dos ativos do SFN. Uma curiosidade sobre a CEF é que desde 1969, por meio do decreto lei numero 759, possui o monopólio do empréstimo sob o penhor de bens e da venda de bilhetes da loteria federal.

#### ***II.1.1.4 Cooperativas de crédito***

As instituições captadoras de depósitos à vista que mais cresceu nos últimos anos, chegando a quase 2% de participação dos ativos do SFN em 2014, foram as cooperativas, nas quais os cooperados atuam ao mesmo tempo como sócios, pois participam de questões administrativas e têm poder de voto (independentemente de quantas cotas possuir), assim como também são clientes ao usufruir dos produtos e serviços oferecidos pela cooperativa.

#### ***II.1.2 – Demais instituições financeiras***

Este subsistema é composto pelos Bancos Múltiplos sem carteira comercial, Bancos de Investimento, Bancos de Desenvolvimento, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, Sociedades de Crédito Imobiliário, Companhias Hipotecárias, Associações de Poupança e Empréstimo, Agências de Fomento e Sociedades de Crédito Microempreendedor.

##### ***II.1.2.1 Bancos de Investimento***

Os bancos de investimento representam por volta de 1% do SFN em termos de participação e são instituições financeiras privadas que possuem como *core business* o mercado de *private equity* (participação ou aquisição de empresas de capital fechado) ou participação em empresas listadas em bolsa, fornecendo empréstimos para clientes institucionais na forma de capital de giro ou fixo para empresas. Além disso, também funcionam como gestores de recursos ou prestando o serviço de administrador de fundos. Quanto à captação, diferentemente dos bancos comerciais, não podem captar à vista e, portanto, utilizam depósito a prazo.

### ***II.1.2.2 Bancos de Desenvolvimento***

Após os Bancos Múltiplos, os Bancos de Desenvolvimento possuem a maior participação no SFN, chegando a casa dos dois dígitos em 2014 com 10,38%. Podem ser categorizados em federal (BNDES), regionais (ex.: Banco do Nordeste) e estaduais (ex.: Banco De Desenvolvimento De Minas Gerais). Entre estes, destaca-se obviamente o BNDES, quando em 2015 possuía a marca expressiva de R\$ 930,6 bilhões em ativos totais. O banco é uma das únicas instituições nacionais a efetivamente prover financiamentos de longo prazo e se financia principalmente pelo Tesouro, Fundo de Amparo ao trabalhador e PIS-PASEP.

### ***II.1.2.3 Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento***

As chamadas “financeiras” ou sociedades de crédito, financiamento e investimento são umas das mais antigas formas de organização financeira datando de 1946 a partir do decreto-lei nº 9603. Em grande parte se subdividem em dois grupos, a saber, aquelas pertencentes a outras instituições financeiras ou aquelas pertencentes a grupos econômicos (indústrias e/ou varejistas) a fim de operar a parte financeira, permitindo o parcelamento da compra dos produtos de seu grupo controlador ou de uma subsidiária.

## ***II.2 - Sistema de Contas Nacionais***

O Sistema de Contas Nacionais brasileiro prevê duas grandes unidades institucionais, a saber, famílias e unidades legais ou sociais. Estas unidades, por sua vez, ao serem agregadas por suas funções, interesses econômicos e comportamento formam os cinco grandes setores institucionais da economia: empresas financeiras, empresas não financeiras, famílias, governo geral e instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias.

### ***II.2.1 – Das empresas financeiras***

As empresas financeiras, enquanto setor institucional, estão estritamente definidas na nota metodológica n. 04, elaborada pelo IBGE e estão subdivididas em nove subsetores, os quais abarcam grande parte dos supracitados operadores do SFN. São eles: Banco Central, sociedades de depósitos, fundos de mercado monetário, fundos de

investimentos de mercado não monetário, outros intermediários financeiros (exceto empresas de seguros e fundos de pensão), auxiliares financeiros, instituições financeiras de captação e empréstimo de dinheiro, sociedade de seguros e finalmente fundos de pensão. Os dados utilizados para fins de compilação dos agregados econômicos deste setor, no caso das instituições financeiras, são abastecidos pelos diversos documentos, balanços e demonstrações financeiras fornecidas por elas dentro das diretrizes do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e do Plano Geral de Contas do Banco Central (PGC); já no caso das instituições de seguro, as fontes utilizadas são a Declaração do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (DIPJ) e quando aplicável à Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

### ***II.2.2 – Mensuração do valor adicionado pelas empresas financeiras***

A unidade padrão de mensuração da contribuição de determinado setor para a economia é o valor adicionado. Este que, por sua vez, é medido ao subtrair da produção de determinado setor o consumo intermediário, isto é, bens e serviços utilizados em etapas intermediárias da produção. Nesse sentido, a compilação do valor adicionado por empresas não financeiras é feita de forma mais direta e assertiva na medida em que esse setor cobra pelos bens e serviços que oferta de forma explícita. Esta realidade também é aplicável para uma parcela dos participantes do setor financeiro, em que gestoras ou administradoras de fundos cobram taxas pelos serviços prestados; corretoras cobram percentuais em cima das transações que intermedeia; ou bancos cobram pelo serviço de custódia, por exemplo. No entanto, como dito anteriormente, esta é somente uma parcela da remuneração recebida pelos participantes do setor financeiro, de modo que há uma outra parcela maciça ligada à intermediação financeira, envolvendo de uma forma ou de outra a exploração do diferencial de juros resultante entre captação e empréstimo. Para se chegar ao produto agregado deste tipo de operação, o IBGE segue as diretrizes do sistema de contas nacionais das Nações Unidas e, portanto, utiliza o conceito de Serviços de intermediação Financeira Indiretamente Medidos. Esta metodologia empregada para estimação dos valores consiste em observar o passivo e o ativo das instituições materializados na forma de depósitos e empréstimos, respectivamente.

De modo mais concreto, sob a ótica dos empréstimos (ativo) realizados, aplica-se sobre o estoque de empréstimos a taxa de juros recebida e deduz-se desse valor o estoque corrigido por uma taxa de juros com a menor quantidade de prêmio de risco possível, no

caso brasileiro, a SELIC. Já na ótica dos depósitos (passivo), aplica-se sobre o estoque de depósitos a SELIC e subtrai-se a taxa de juros paga. Para facilitar o entendimento deste conceito, pode-se recorrer ao exemplo hipotético de uma economia com apenas uma instituição financeira que realizou apenas um empréstimo no valor de R\$ 100,00 a 10% ao ano e captou recursos na forma de um depósito de R\$ 100,00 pagando 5% de juros anuais a contraparte. Supondo que a taxa de juros básica desta economia fosse de 6%, teríamos do lado do empréstimo um SIFIM no valor de  $R\$ 100 \times (10\% - 6\%) = R\$ 4$  e um depósito de  $R\$ 100 \times (6\% - 5\%) = R\$ 1$ . Esta relação está sintetizada na tabela a seguir:

**Tabela 4 - Estrutura do SIFIM**

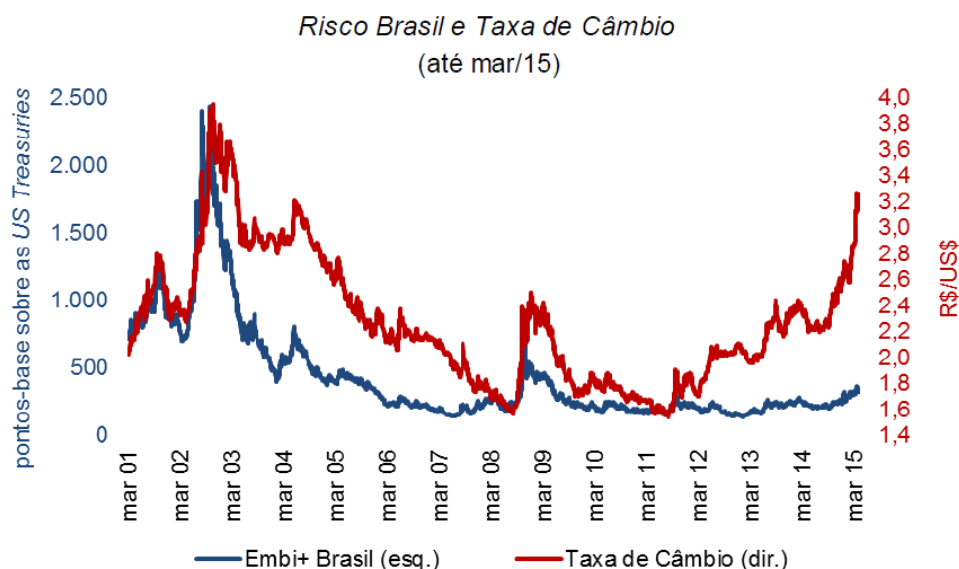
<b>ATIVO</b> Empréstimos	<b>Estoque</b> (1)	<b>Taxa de Juros</b> (2)	<b>Juros recebidos</b> (3) = (1) x (2)	<b>Taxa de juros de referência (Selic Média)</b> (4)	<b>Estoque corrigido pela Selic</b> (5) = (1)x (4)	<b>SIFIM</b> (6) = (3) - (5)
<b>PASSIVO</b> Depósitos	<b>Estoque</b> (1)	<b>Taxa de Juros</b> (2)	<b>Juros pagos</b> (3) = (1)x (2)	<b>Taxa de juros de referência (Selic Média)</b> (4)	<b>Estoque corrigido pela Selic</b> (5) = (1)x (4)	<b>SIFIM</b> (6) = (5) - (3)

Fonte: IBGE.

Uma vez entendida como é feita a mensuração do valor adicionado, cumpre ressaltar que a metodologia SIFIM possui limitações e pode levar a sobre ou subestimação da contribuição do setor financeiro para o PIB. Conforme artigo publicado pela *London School of Economics* por Andrew Haldane (2010, p.92), em cenários de elevado risco de crédito ou de liquidez os bancos tendem a aumentar os juros com vistas a cobrir perdas futuras e esta elevação faz com que o valor adicionado pelo setor financeiro também aumente. Este aumento, por sua vez, pode levar à falta de sentido econômico representada pela sobrestimação da participação do setor financeiro em um cenário de crise, como foi empiricamente observado no último trimestre de 2008 na Inglaterra. A situação é paradoxal na medida em que ocorre um aumento da participação do setor financeiro no PIB ao mesmo tempo em que se observou compressão dos lucros do setor bancário ou até mesmo falência de grandes instituições. No caso brasileiro, este fenômeno pode ser parcialmente verificado quando as incertezas associadas às eleições

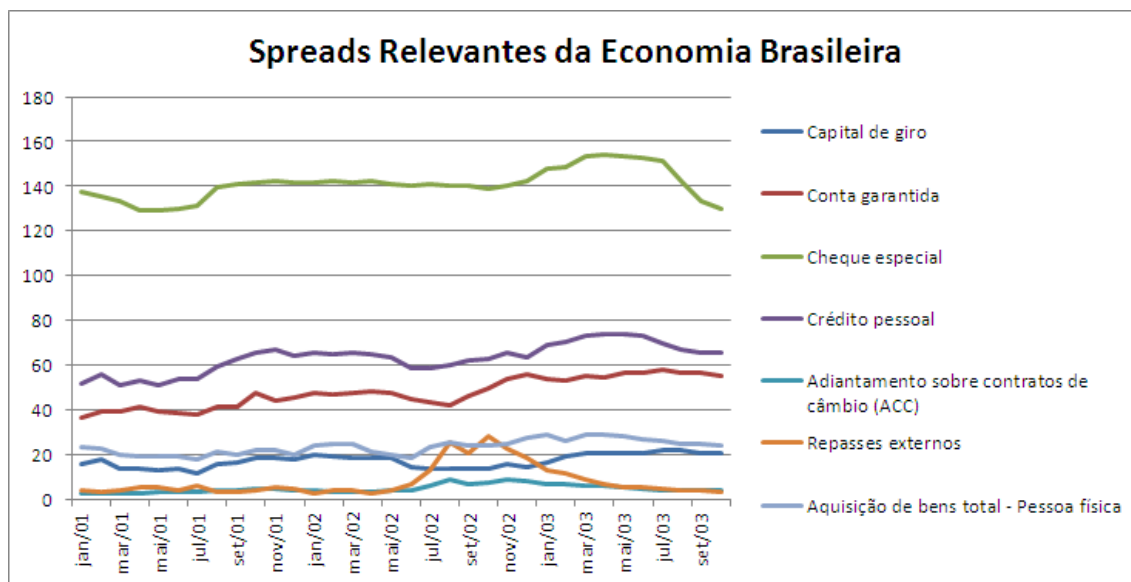
de 2002 fizeram com que diversos indicadores de risco disparassem. O aumento do risco do país observado, apesar de ter implicado no aumento do *spread*, foi demasiadamente curto para permitir afirmações conclusivas sobre seu impacto quanto o agregado de empresas financeiras.

**Gráfico 1 - Risco Brasil e Taxa de Câmbio**



Fonte: BC

**Gráfico 2 - Spreads mais relevantes da economia brasileira por volume**



Fonte: BC

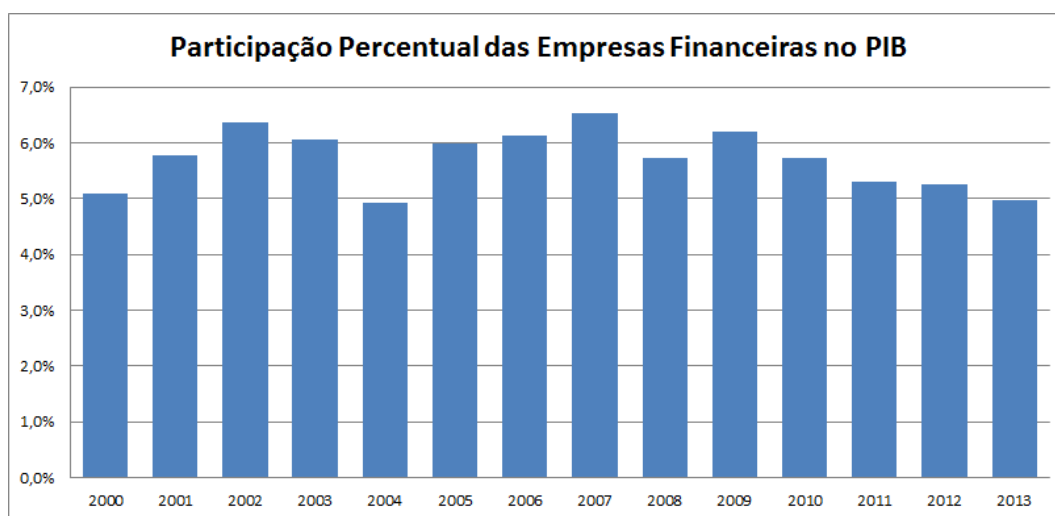
Como podemos ver no gráfico 1, o aumento do risco país causou um aumento do *spread* nas principais linhas de crédito apresentadas no gráfico 2. O movimento se inicia no cenário de instabilidade decorrente do processo eleitoral em outubro e uma vez que o cenário macroeconômico vai arrefecendo, os *spreads* voltam a cair.

### III – EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO NO PIB

#### III.1 – Introdução

A participação das empresas financeiras no PIB a partir de 2000 ficou relativamente estável, registrando participação média de 5,7% no período, conforme o gráfico abaixo:

**Gráfico 3 - Participação Percentual das Empresas Financeiras no PIB**



Fonte: IBGE

Como *proxy* de como se deu a distribuição dessa participação entre os operadores do SFN podemos recorrer a tabela a seguir, a qual mostra a participação percentual dos diversos segmentos do SFN nos ativos totais do sistema.



**Tabela 5 – Participação por segmento institucional nos ativos do SFN**

Segmento	dez/13
Banco Múltiplo	68,12
Caixa Econômica	11,20
Banco de Desenvolvimento	10,19
Sociedade de Arrendamento Mercantil	4,97
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	1,76
Cooperativas de Crédito	1,62
Banco de Investimento	0,76
Banco Comercial	0,65
Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Corretora de Câmbio	0,35
Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	0,14
Agência de Fomento	0,13
Sociedade de Crédito Imobiliário e Associação de Poupança e	0,08
Companhia Hipotecária	0,03
Banco de Câmbio	0,003
Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte	0,002
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fonte: BC

Verifica-se, portanto, que como grande parte da atividade econômica do SFN está concentrada em instituições que têm por natureza atividades relacionadas ao empréstimo de fundos, o valor adicionado por este setor é medido em grande parte pelo SIFIM. Segundo Claudio Considera (2012), ex-chefe do Departamento de Contas Nacionais (atual CONAC) do IBGE, este valor chega a 50%. Portanto, a seguir são selecionadas algumas variáveis que ajudam a explicar o comportamento destes operadores e, conseqüentemente, a participação das empresas financeiras no PIB, quais sejam, o volume de crédito e o *spread*.

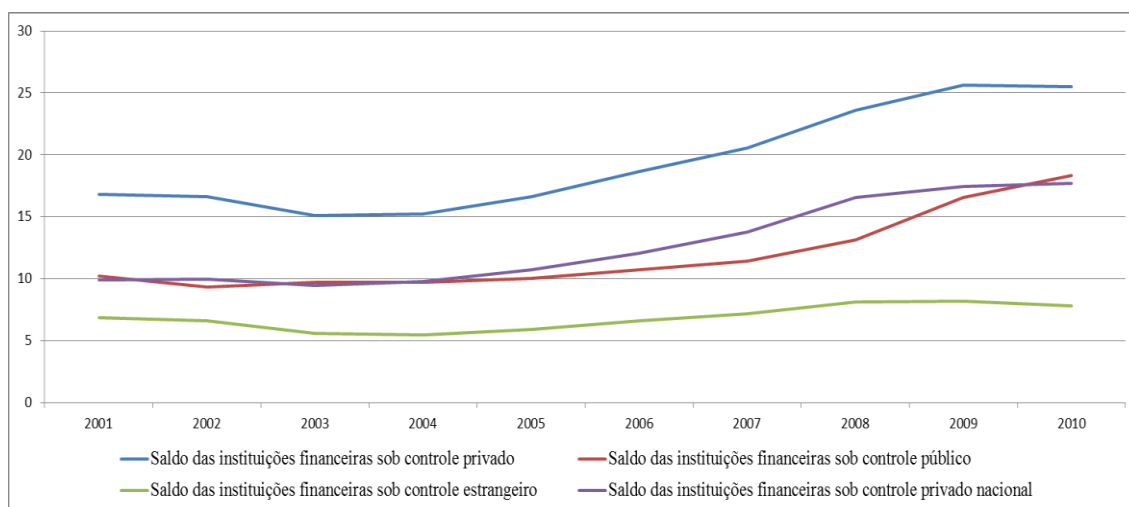
### III.2 – Volume

**Gráfico 4 - Operações de crédito dos sistema financeiro**

Fonte: BC

Conforme pode ser observado pelo gráfico, o volume de crédito em relação ao PIB aumentou por quase todo o período, com exceção do período 2000 a 2004, quando por volta de 2003 há um ponto de inflexão e mudança da trajetória. Quanto ao controle das instituições, percebe-se que a partir de 2008 - 2009 há uma desaceleração do crédito privado e aceleração do crédito público. Segundo Lundberg (Trabalhos para Discussão nº 258, Eduardo Luis Lundberg, 2011, p. 31.), este fenômeno se deu em virtude da crise global e do receio das instituições privadas de queda da atividade econômica (consequentemente, redução da oferta de crédito livre).

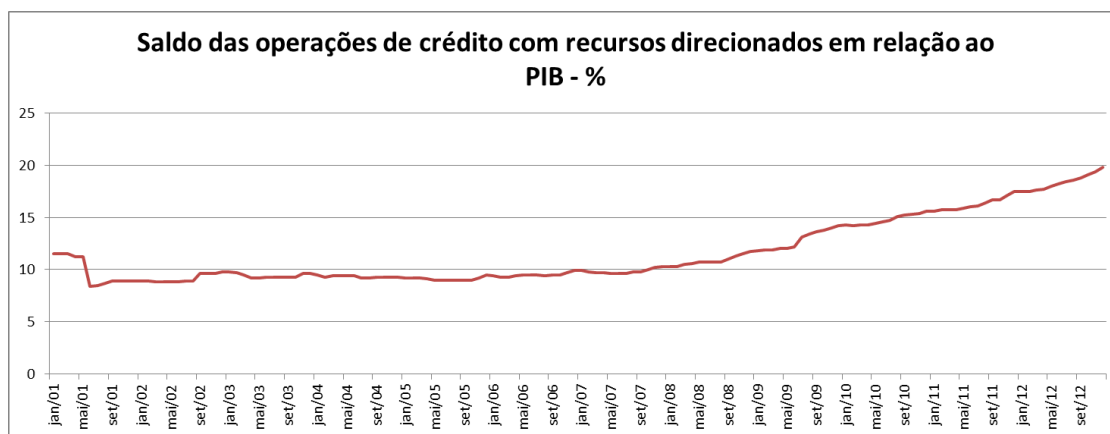
**Gráfico 5 - Saldo das instituições financeiras quanto ao controle de capital**



Fonte: BC

Nesse sentido, para contrapor a desaceleração creditícia, o governo tomou medidas de estímulo que fizeram com que houvesse um aumento do crédito direcionado (principalmente pelo BNDES), conforme pode ser observado no gráfico abaixo.

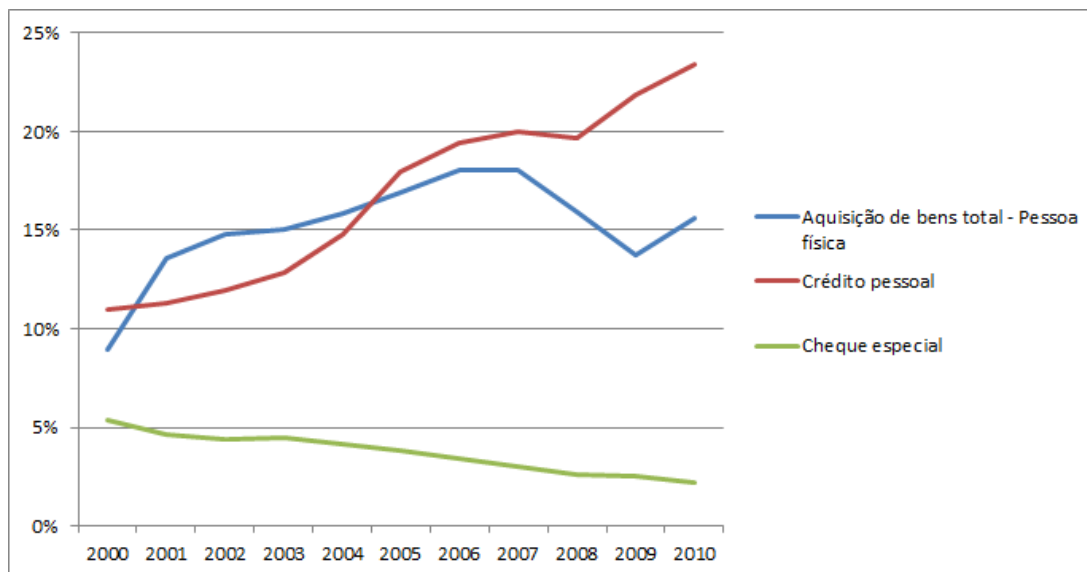
**Gráfico 6 - Saldo das operações de crédito com recursos direcionados em relação ao PIB**



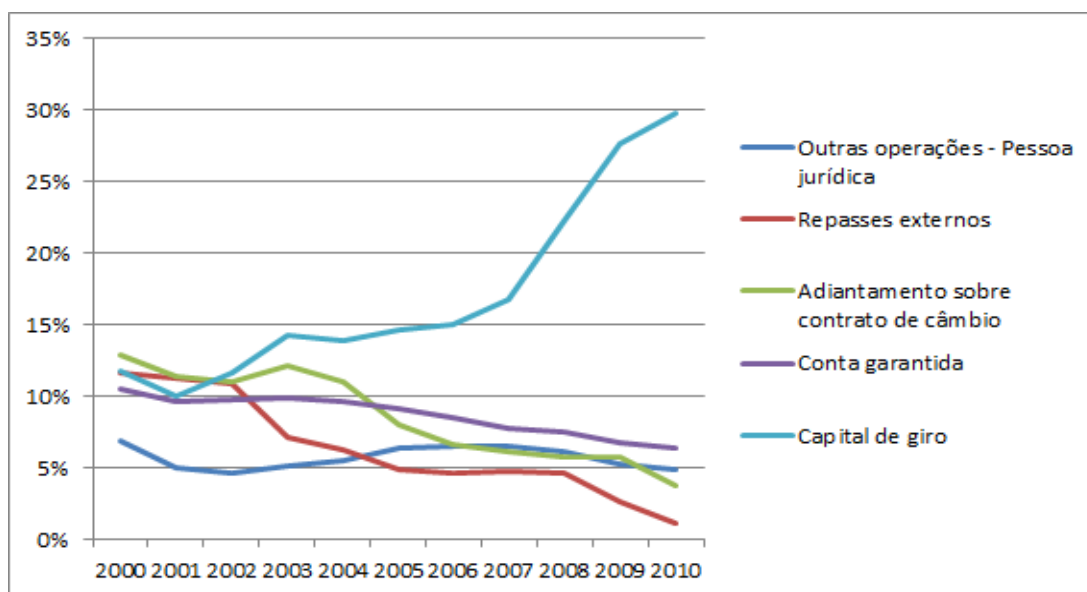
Fonte: BC

É de suma importância fazer esta distinção, como os *spreads* cobrados no setor de operações direcionadas são muito inferiores ao de recursos livres e grande parte do valor adicionado pelas empresas financeiras decorre do diferencial de juros entre captação e empréstimo, esta diferença implica em impactos na participação das empresas financeiras no PIB. Nesse sentido, cumpre definir o que são exatamente os recursos direcionados e os recursos livres referenciados. Aqueles são os submetidos ao escrutínio de alguma agência reguladora em termos de taxa empregada. Segundo Afonso et al (2009, p.6), os principais canais destes recursos são o crédito agrícola, habitacional e os repasses do BNDES. Esta modalidade se contrapõe ao chamado crédito livre, no qual as taxas são diretamente pactuadas entre tomador e instituição sem passar pelo crivo de alguma agência reguladora. Pode ainda ser subclassificado em livre referenciado, o que neste caso estaria estritamente definido quais modalidades estariam sendo usadas pela Circular nº 2.957 do BC. Por meio desta circular de 1999, os bancos foram obrigados a informar os valores financeiros e taxas das modalidades mais expressivas à época.

Contudo, ainda segundo Afonso et al (idem, ibid.), algumas modalidades que hoje são relevantes acabaram ficando de fora da circular, como o de *leasing* de veículos. Mais especificamente, o setor de recursos livres referenciado pessoa jurídica compreende as operações de *hot money*, desconto de duplicatas, desconto de notas promissórias, capital de giro, conta garantida, financiamento imobiliário, aquisição de bens, *vendor*, adiantamentos sobre contratos de câmbio, *export notes*, repasses de empréstimos externos e outras operações - pessoa jurídica. Já os recursos livres referenciados pessoa física é composto das operações de cheque especial, crédito pessoal, financiamento imobiliário, aquisição de bens - veículos automotores - outros bens e, por fim, oriundas de cartão de crédito. A seguir, é apresentada a evolução da participação relativa das modalidades no saldo total de crédito dos recursos livres e que somadas representam pelo menos 80% de cada grupo:

**Gráfico 7 - Participação Recursos Livres para Pessoa Física<sup>1</sup>**

Fonte: BC

**Gráfico 8 - Participação Recursos Livres para Pessoa Jurídica**

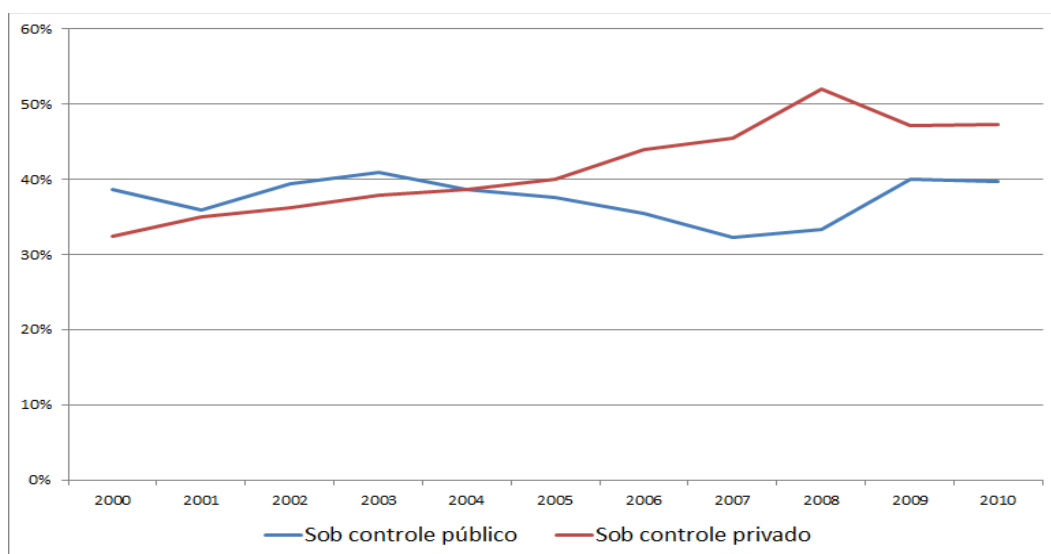
Fonte: BC

Outro fenômeno importante no período foi que, apesar da supracitada desaceleração dos saldos de crédito das instituições privadas em 2008, houve uma simultânea concentração nos ativos e nos depósitos do sistema financeiro nacional. Segundo Mesquita e Torós (2010, p.8), a crise causou uma “fuga para a segurança”, em que correntistas migraram para grandes instituições e ativos soberanos fazendo com que instituições de médio e pequeno porte tivessem problemas de liquidez. Para se ter uma

<sup>1</sup> A linha de crédito pessoal inclui os empréstimos não consignados, os empréstimos vinculados à renegociação de dívidas e os empréstimos consignados do setor público, privado e dos aposentados e pensionistas do INSS.

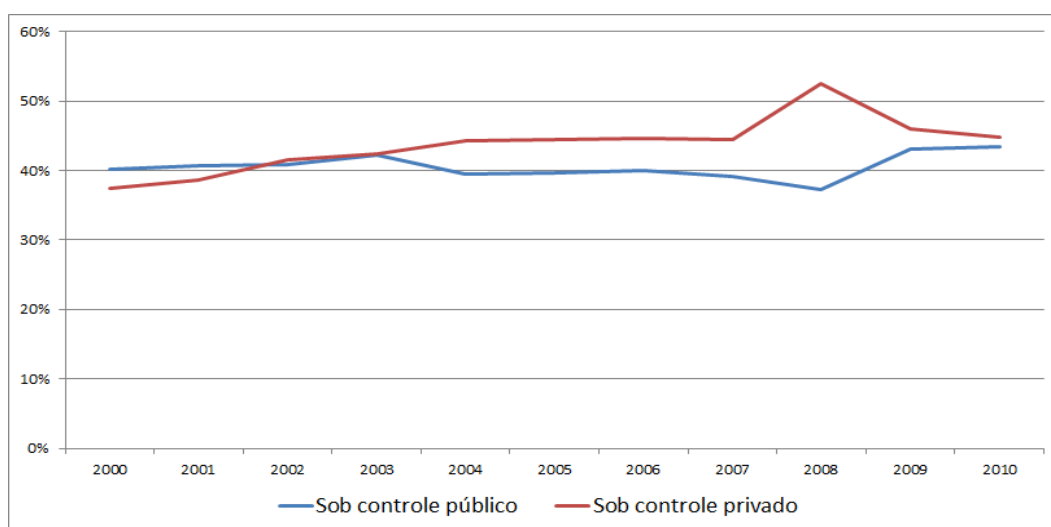
ideia do grau de concentração em 2008, o Banco Itaú detinha aproximadamente 20% dos ativos financeiros do SFN e 18% dos depósitos totais.

**Gráfico 9 - Participação das 10 maiores instituições financeiras nos ativos do SFN**

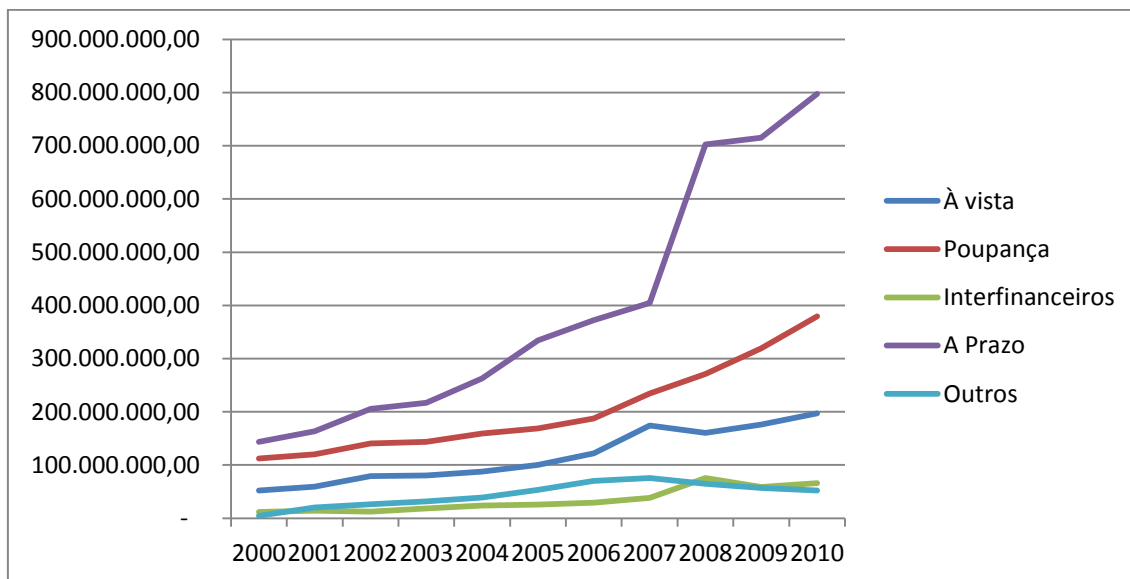


Fonte: BC

**Gráfico 10 - Participação das 10 maiores instituições financeiras nos depósitos do SFN**



Fonte: BC

**Gráfico 11 - Distribuição dos depósitos por tipo (em milhares de R\$)**

Fonte: BC

Os gráfico nos mostram que a década de 2000 foi um período de concentração tanto nos ativos quanto nos depósitos do SFN. As 10 maiores instituições financeiras detinham cerca de 71% dos ativos em 2000 e passam a ter quase 90% em 2010, já os depósitos eram da ordem de 78% em 2000 e passam para cerca de 90% em 2010. Este fenômeno em grande parte se deu pela movimentação dos agentes frente a crise no sentido de se proteger saindo de ativos de risco e instituições menores, para títulos federais ou depósitos de grandes instituições financeiras. Também é interessante notar que no período pré crise em 2007 houve um aumento significativo dos depósitos à vista e consequentemente um aumento das receitas com *float*, uma vez que estes depósitos são passivos não corrigidos pelos bancos.

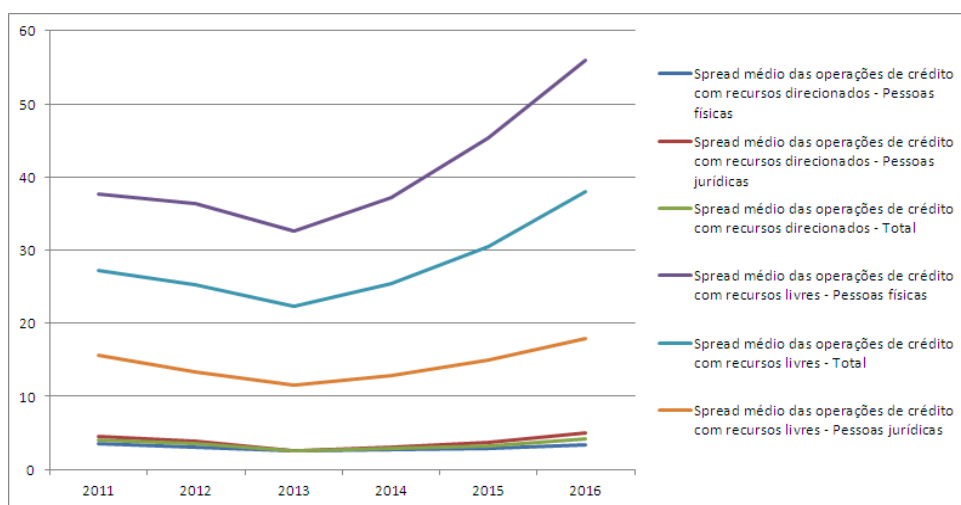
No entanto, cumpre ressaltar que, ao confrontar os dados da participação das empresas financeiras com todos os dados de volume de crédito aqui apresentados, não é possível fazer conclusões diretas, sendo necessário observar outras variáveis simultaneamente, como o *spread* para seu completo entendimento.

### **III.2.1 – Spread**

Como mencionado anteriormente, o comportamento das taxas e dos *spreads* no Brasil é extremamente divergente no setor direcionado e no setor livre. Enquanto as taxas no setor de recursos livres podem ser discricionariamente pactuadas entre tomador e emprestador, no setor direcionado não pode ultrapassar 12% ao ano mais a taxa de juros

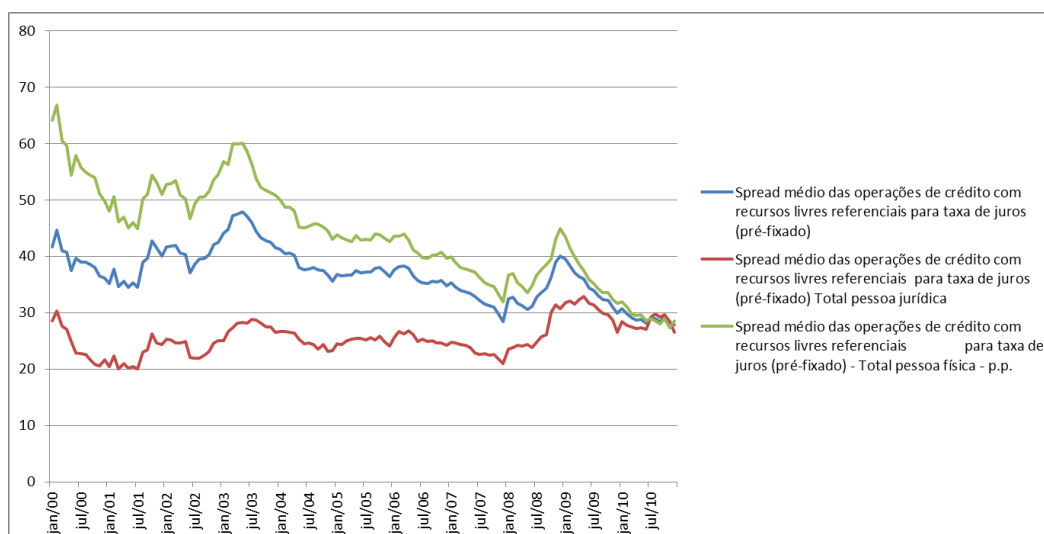
referencial nas linhas de crédito habitacionais (no âmbito do SFH), por exemplo. Quanto aos *spreads* praticados para recursos direcionados, somente foram liberadas séries para consulta por parte do Banco Central a partir de 2011. No entanto, fica claro que enquanto o setor livre referenciado é extremamente sensível (principalmente o segmento pessoa física), o setor direcionado é extremamente estável possuindo uma média de 3,33 pontos percentuais e desvio padrão de 0,65. Segue um gráfico explicitando esta relação:

**Gráfico 12 - Spread Médio Recursos Livres versus Recursos direcionados**



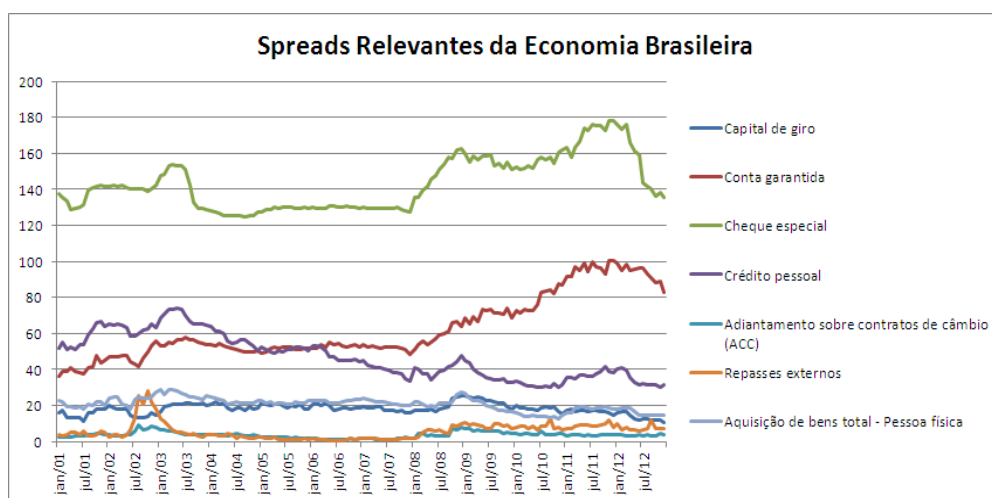
Fonte: BC

Já os *spreads* com recursos livres possuem dados a partir de 2000 e é possível perceber que o segmento pessoa jurídica possui um valor muito inferior. Segundo Afonso et al (2009, p.6-7), isto se dá por três motivos. Primeiramente, temos que, assim como um distribuidor de determinado produto compra a preço de atacado pelo volume de compra *vis a vis*, um cliente final compra a preços de varejo. Da mesma forma os clientes institucionais dos bancos possuem um custo menor por real emprestado. Adicionalmente temos que as taxas de inadimplência para pessoas físicas são historicamente mais altas que as de pessoa jurídica. Por último, temos que o mercado de crédito para pessoa jurídica é mais concorrencial na medida em que as empresas mantêm contas e relacionamentos com diversas instituições e, além disso, estas, na maioria das vezes, conhecem o histórico das empresas.

**Gráfico 13 - Evolução histórica do spread nas operações com recursos livres**

Fonte: BC

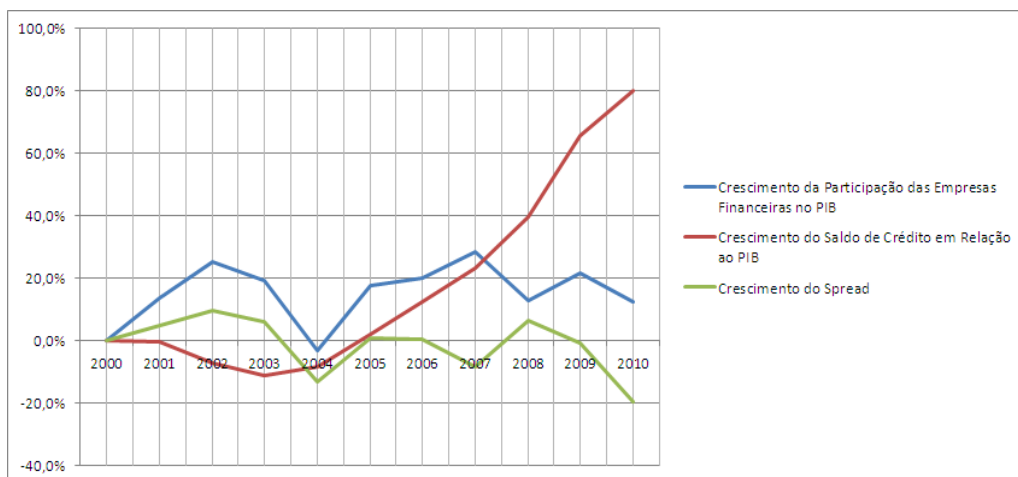
Ainda é possível desmembrar as operações com recursos livres quanto ao tipo e escolhendo as mais expressivas em termos de volume.

**Gráfico 14 - Spread recursos livres por categoria**

Fonte: BC

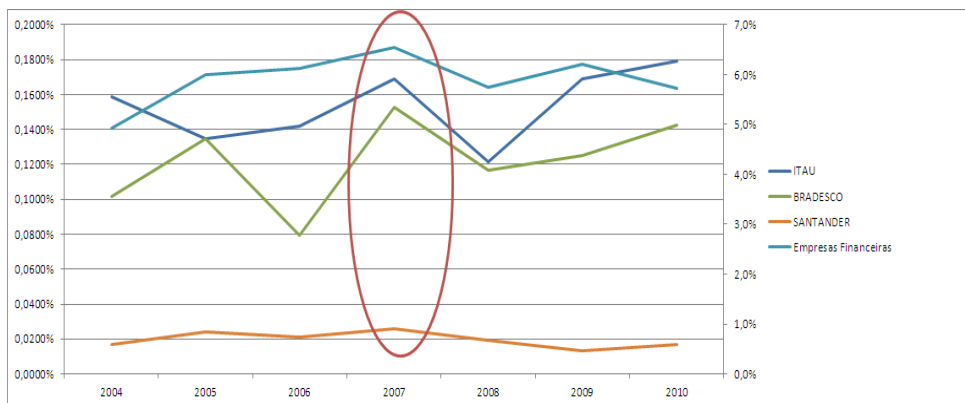
Uma vez apresentado o comportamento tanto dos *spreads* quanto o do volume de crédito na década de 2000, cumpre, finalmente, relacioná-lo com o desempenho das empresas financeiras em relação ao PIB.



**Gráfico 15 - Síntese**

Fonte: IBGE e BC

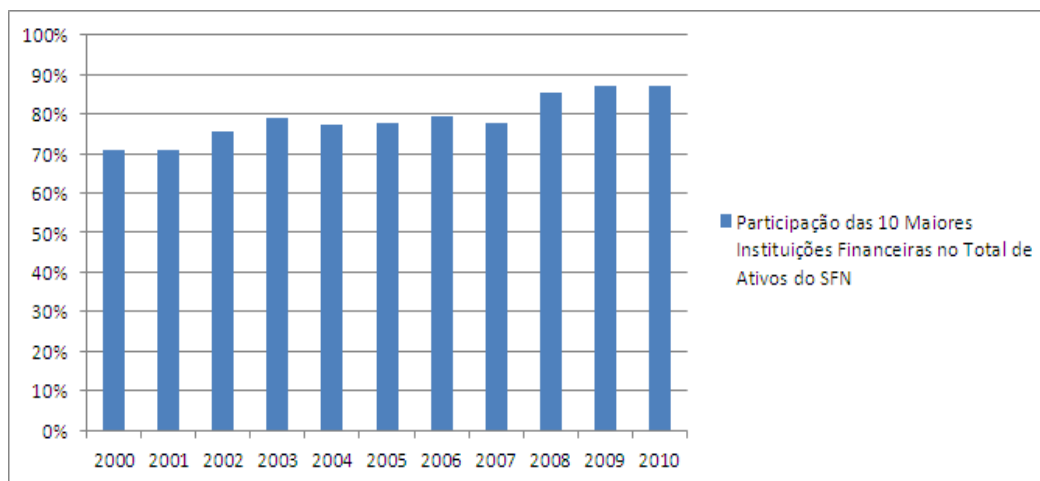
Percebe-se que até 2006 a tendência do crescimento da participação das empresas financeiras em relação ao PIB é bem comportada e aderente às variáveis explicativas. No entanto, a partir de 2007, há um momento disruptivo e há quebra da correlação, que somente retorna em 2010. Uma possível explicação para este fenômeno foi que em 2007 houve uma disparada nos depósitos à vista (gráfico 11), tanto em termos de participação nos depósitos totais quanto em termos absolutos, fazendo com que provavelmente os ganhos com *float* subissem na mesma proporção. Contudo, não se tratou de uma anomalia de metodologia do valor adicionado das empresas financeiras na medida em que o aumento do valor adicionado foi acompanhado por aumento do lucro consolidado dos bancos no ano de 2007 conforme gráfico a seguir:

**Gráfico 16 – Crescimento do lucro das instituições privadas e da participação das empresas financeiras no PIB**

Fonte: BC

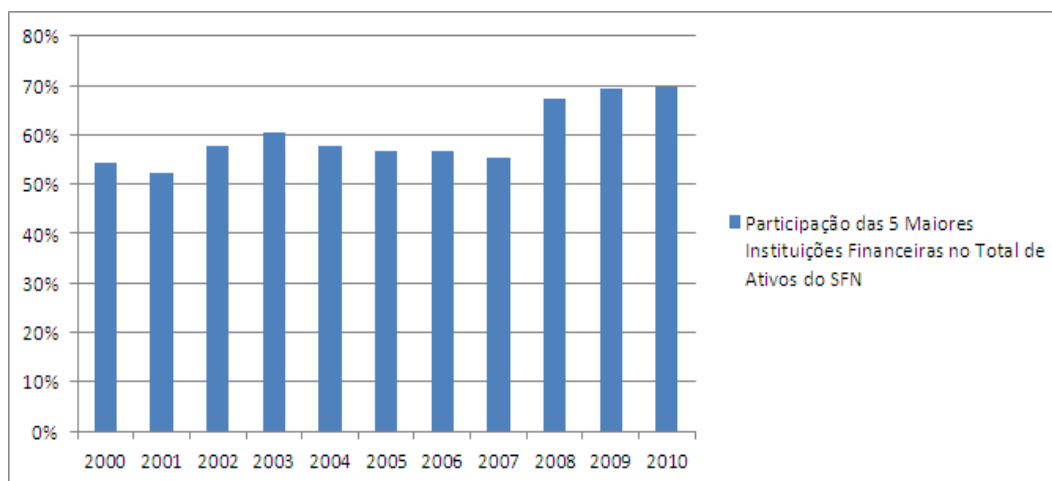
Quanto ao biênio 2008 a 2009, a provável explicação está relacionada a um conjunto de fatores. Primeiramente, temos uma concentração tanto nos depósitos quanto nos ativos do SFN, isto fez com que o valor adicionado pelas empresas financeiras ficasse mais dependente das variáveis que impactam as instituições detentoras do maior *market share* do que anteriormente. Conforme mencionado anteriormente, em 2008 o Banco Itaú sozinho detinha por volta de 20% dos ativos do sistema financeiro nacional.

**Gráfico 17 - Participação das maiores instituições financeiras no SFN**



Fonte: BC

**Gráfico 18 - Participação das maiores instituições financeiras no SFN**



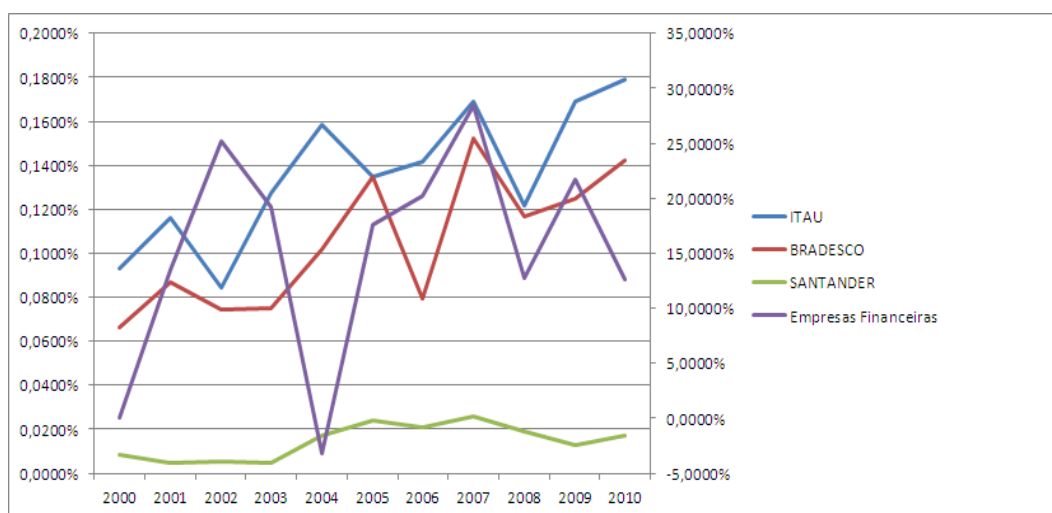
Fonte: BC

Além disso, apesar do aumento do *spread* em 2008, houve aumento da inadimplência tanto esperada quanto ocorrida, segundo Afonso et al (2009, p.11). Este aumento na inadimplência somado ao aumento das provisões provavelmente colaborou negativamente para o resultado das empresas financeiras.

### III.2.3 – Comparativo com Instituições Seleccionadas

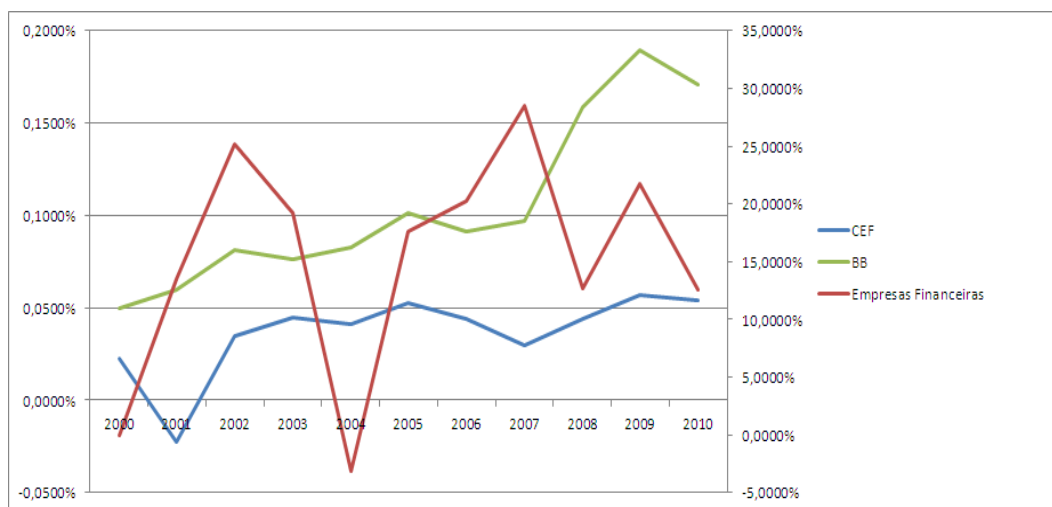
Ao se comparar a evolução da participação das empresas financeiras com o PIB e o lucro de algumas instituições financeiras representativas em termos de participação de mercado, há uma certa complementaridade entre as instituições públicas e as privadas, pois que quando há correlação entre o desempenho agregado das empresas financeiras com as empresas públicas não há tanta correlação com as empresas privadas e vice versa. Ademais, também há uma maior correlação entre o lucro observado intragrupo, ou seja, entre empresas privadas contra empresas privadas e empresas públicas contra empresas públicas. Por fim, é apresentado um gráfico do lucro agregado das instituições financeiras do Sistema Financeiro como um todo e a participação das empresas financeiras no PIB.

**Gráfico 19 - Crescimento dos lucros das instituições privadas versus crescimento da participação das empresas financeiras no PIB**



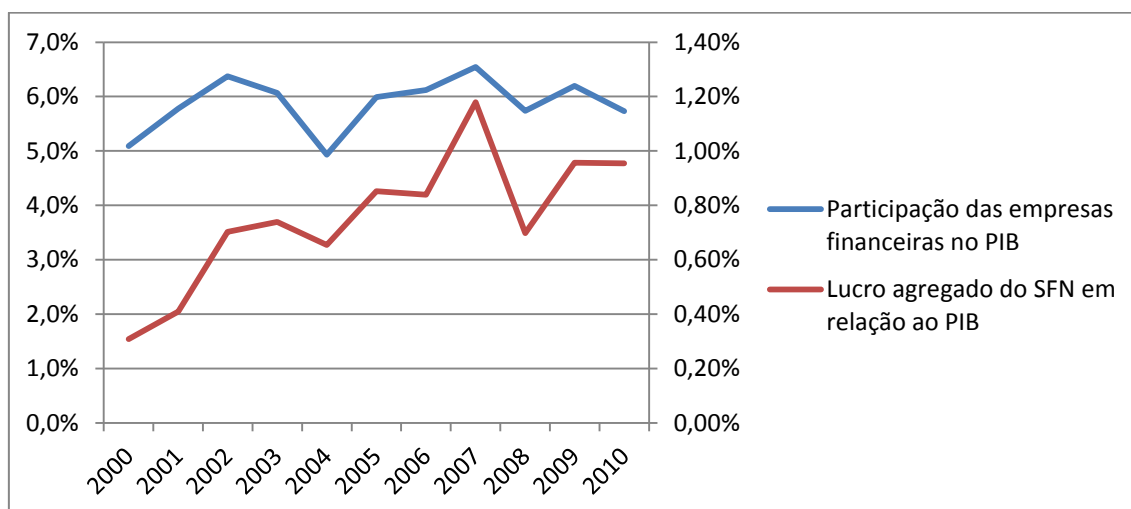
Fonte: BC

**Gráfico 20 - Crescimento dos lucros das instituições públicas versus crescimento da participação das empresas financeiras no PIB**



Fonte: BC

**Gráfico 21 - Crescimento dos lucros em relação ao PIB e crescimento da participação das empresas financeiras no PIB**



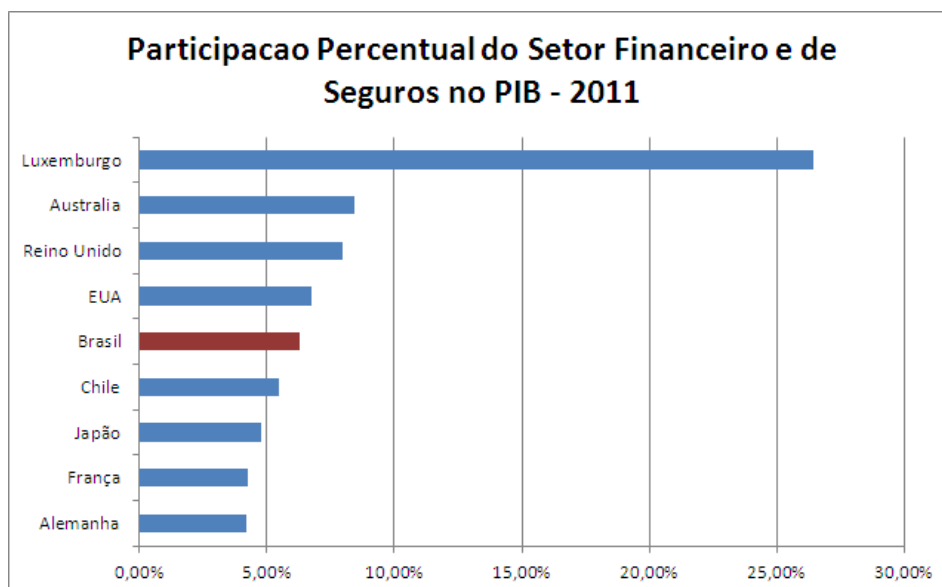
Fonte: BC e IBGE

Conforme é possível ver no gráfico 21, por quase todo o período observado os lucros caminham em sincronia com o crescimento da participação das empresas financeiras no PIB. Isto nos mostra que diferentemente de algumas experiências internacionais onde o SIFIM levou a distorções no valor adicionado pelas empresas financeiras em momentos de alta volatilidade, no caso brasileiro este fenômeno não foi observado.

### III.2.4 – Análise Comparativa com Países Selecionados

A título de comparação, seguem as participações relativas ao PIB do setor financeiro ao redor do mundo, a última data disponível na OECD é para 2011.

**Gráfico 22 - Participação Percentual do Setor Financeiro e de Seguros no PIB**



Fonte: oecd

Percebe-se que o Brasil encontra-se numa faixa moderada à alta, na qual está distante da participação financeira de um paraíso fiscal como Luxemburgo, mas relativamente perto de economias altamente ligadas ao setor financeiro, tal como, o Reino Unido. No entanto, uma outra leitura possível é a de que a alta juros reais brasileira canaliza os ativos para o setor financeiro mas este não transmite esta alocação em alavancagem que gere crescimento e crédito ao setor produtivo, apenas retorno financeiro aos agentes privados de maneira que a intermediação financeira acaba se torando um fardo e não um propulsor de crescimento.

## CONCLUSÃO

Ao fim deste trabalho podem ser feitas algumas conclusões relevantes acerca do comportamento das empresas financeiras em relação ao PIB. Primeiramente, temos que a variável mais determinante para explicar a participação das empresas financeiras no PIB é o *spread* médio do Sistema Financeiro Nacional. O *spread*, por sua vez, depende grosso modo da estabilidade macroeconômica, da categoria do tomador (pessoa física ou jurídica) e se está falando de uma operação com recursos direcionados ou livres. Além disso, outra constatação relevante foi que diferentemente do que foi observado internacionalmente o valor adicionado pelas empresas financeiras e apurado pelo IBGE se comportou de forma coerente com as demonstrações financeiras das empresas, no qual há uma redução expressiva do valor adicionado em 2008 em meio a crise, e simultaneamente observa-se redução dos lucros agregados. Outro fenómeno relevante observado no período foi um aumento da concentração bancária que já vinha se acentuando desde a década de noventa. Nesse sentido, e como os bancos múltiplos possuem mais de 70% dos ativos do Sistema Financeiro Nacional, pode-se afirmar que houve concentração do setor institucional empresas financeiras como um todo. Por fim, outro aspecto importante é que a participação do setor financeiro no PIB, comparativamente a outros países, é alta no Brasil, demonstrando que as diversas reformas realizadas desde 64 foram exitosas, uma vez que fizeram com que o país saísse de um sistema financeiro atrofiado e de baixa participação para um cenário em que a participação se equipara a países desenvolvidos. No entanto, talvez no ideário comum a participação do setor financeiro na economia esteja superdimensionada quando colocada em perspectiva o Produto Interno Bruto. A participação das empresas financeiras no PIB média de 2000 a 2013 foi de 5,7% enquanto as empresas não-financeiras foi de 47%.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, José Roberto; KÖHLER, Marcos Antonio; FREITAS, Paulo Springer de. *Evolução e determinantes do spread bancário no Brasil*. Brasília. 2009 Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/162312>. Acesso em 18/08/2016

FISIM. *TERMS of reference for a task force on financial intermediation services indirectly measured*. 2010.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André Arruda. *Economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Elsevier, Editora Campus. 2005.

HALDANE, Andrew. *THE Future of Finance*. London School of Economics. Londres, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Nota metodológica n. 04. Disponível em: [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/industria/pimes/notas\\_metodologicas.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/industria/pimes/notas_metodologicas.shtm)> Acesso em 14/07/2016.

\_\_\_\_\_. *Sistema de contas nacionais*. Nota metodológica n. 10. Disponível em: [ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas\\_Nacionais/Sistema\\_de\\_Contas\\_Nacionais/Notas\\_Metodologicas\\_2010/10\\_atividade\\_financeira.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas_2010/10_atividade_financeira.pdf). Acesso em 14/07/2016.

LUNDBERG, Luis. *Trabalhos para discussão*, nº 258. 2011. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD258.pdf>. Acesso em 20/08/2016.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mario. *Trabalhos para Discussão*. Nº 202. 2010

MONTEIRO, Cláudio. PIB: medidas e surpresas. *Valor econômico*. Disponível em: [https://scontent.fgig4-1.fna.fbcdn.net/v/t1.0-9/11811354\\_726607120783323\\_5072203893357485526\\_n.jpg?oh=6cce055110bf0d6916d399367a3dd217&oe=5870B375](https://scontent.fgig4-1.fna.fbcdn.net/v/t1.0-9/11811354_726607120783323_5072203893357485526_n.jpg?oh=6cce055110bf0d6916d399367a3dd217&oe=5870B375). Acesso em 14/07/2016.

RESENDE, Andre Lara. Estabilização e Reforma, 1964-1967 In: ABREU, Marcelo. *A ordem do progresso edição atualizada: dois séculos de política econômica no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.

SERRA, José. *Revista de Economia Política- Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira do Pós-Guerra*. Vol. 2/2, N.º 6. São Paulo. Abril-junho/1982.



## ANEXOS

### Anexo 1 - Participação dos diversos segmentos financeiros nos ativos totais do SFN

Segmento	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	jun/04	dez/04	jun/05	dez/05	jun/06	dez/06	jun/07	dez/07	jun/08	dez/08	jun/09	dez/09	jun/10	dez/10	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14
Banco Múltiplo	52,76	52,10	47,10	50,76	52,61	69,10	68,84	69,33	69,83	70,12	69,40	69,10	70,2160	70,60	71,19	72,53	73,10	73,63	72,50	70,80	69,77	70,58	70,11	69,24	68,12	67,18
Banco Comercial <sup>1/</sup>	15,10	16,27	18,64	15,87	16,43	3,74	3,32	1,83	1,55	1,34	1,40	1,20	1,1200	1,07	1,25	1,03	0,88	0,65	0,60	0,60	0,59	0,57	0,57	0,60	0,65	0,59
Banco de Desenvolvimento	7,08	7,69	10,02	10,11	10,50	10,52	11,55	10,89	11,00	10,62	9,60	9,10	8,7340	7,95	6,92	6,41	6,28	6,92	7,33	8,75	9,61	9,29	9,76	10,01	10,19	10,38
Caixa Econômica	13,64	13,83	14,01	13,82	12,63	9,07	9,61	10,51	9,66	9,42	9,60	9,80	9,4980	8,70	8,41	7,77	7,33	7,29	7,58	7,68	7,72	7,51	8,10	9,94	11,20	12,37
Banco de Investimento	1,67	1,53	0,90	1,02	0,91	1,21	0,95	1,53	1,56	1,72	1,60	1,40	1,5810	1,21	1,77	1,20	1,18	1,22	0,99	0,94	1,15	0,92	0,86	0,91	0,76	0,65
Banco de Câmbio																		-	-	-	-	0,0001	0,001	0,002	0,003	0,003
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	0,59	0,52	0,41	0,53	0,85	0,49	0,87	1,00	1,49	1,82	1,90	2,00	1,0590	1,20	1,19	2,06	1,97	1,57	1,51	1,67	1,69	1,88	1,93	1,79	1,76	1,53
Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Corretora de Câmbio	1,50	1,16	0,91	0,98	0,79	0,81	0,46	0,53	0,50	0,48	0,50	0,50	0,5440	0,47	0,53	0,66	0,64	0,44	0,54	0,44	0,47	0,44	0,34	0,33	0,35	0,34
Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	2,94	1,33	1,26	0,42	0,31	0,52	0,41	0,32	0,32	0,31	0,40	0,30	0,2980	0,28	0,39	0,38	0,30	0,26	0,22	0,26	0,24	0,25	0,18	0,15	0,14	0,15
Sociedade de Arrendamento Mercantil	3,36	4,17	5,24	5,42	3,87	3,29	2,65	2,52	2,44	2,50	3,90	5,00	5,2670	6,90	6,80	6,46	6,76	6,71	7,39	7,46	7,32	7,08	6,54	5,32	4,97	4,82
Sociedade de Crédito Imobiliário e Associação de Poupança e Empréstimo	1,11	1,09	1,10	0,45	0,37	0,33	0,31	0,29	0,29	0,28	0,30	0,20	0,2340	0,22	0,20	0,19	0,18	0,09	0,09	0,09	0,08	0,06	0,08	0,08	0,08	0,07
Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de	-	-	-	-	-	-	0,001	0,002	0,002	0,003	0,00	0,00	0,0030	0,003	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,003
Agência de Fomento	-	-	-	0,08	0,11	0,17	0,15	0,20	0,20	0,21	0,20	0,20	0,1690	0,14	0,13	0,12	0,11	0,10	0,10	0,11	0,12	0,12	0,11	0,11	0,13	0,12
Companhia Hipotecária	-	-	-	-	-	-	0,004	0,004	0,004	0,01	0,00	0,00	0,0160	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,02
Cooperativas de Crédito	0,25	0,31	0,41	0,54	0,62	0,75	0,86	1,04	1,15	1,17	1,20	1,20	1,2610	1,25	1,21	1,18	1,25	1,10	1,13	1,18	1,22	1,28	1,37	1,46	1,62	1,75
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte:BC